



Sabrina Galmarini
Partner,
La Scala
Studio Legale

AIFMD a breve si parte

I GESTORI DI FONDI ALTERNATIVI SARANNO A BREVE REGOLATI DALLE NORME CHE L'ITALIA EMANERÀ PER DARE ATTUAZIONE ALLA DIRETTIVA.

Pare essere giunto quasi al traguardo l'iter di implementazione in Italia, nella normativa di livello secondario della Direttiva AIFM (anche AIFMD), già recepita a livello primario con le modifiche introdotte al TUF dal Decreto Legislativo 4 marzo 2014, n. 44.

Come noto ai più, la AIFMD disciplina regole armonizzate applicabili ai gestori di fondi di investimento alternativi, per tali intendendosi i fondi diversi da quelli ricompresi nella Direttiva 2009/65/CE (Direttiva UCITS IV) in materia di Organismi di Investimento Collettivo di Valori Mobiliari (OIC-VM), meglio noti come UCITS.

Pertanto, per quanto riguarda il nostro ordinamento, i gestori di fondi speculativi, immobiliari, infrastrutturali come i fondi di private equity, venture capital o di fondi che investono in materie prime e di altri tipi di fondi tipicamente riservati a investitori qualificati e a oggi regolati in Italia dal DM 228/98 e Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 saranno, a breve, regolati dalle norme che l'Italia emanerà per dare attuazione alla AIFMD.

Se la AIFMD si applica direttamente ai Gestori di Fondi di Investimento Alternativi (GEFIA), i Fondi di Investimento Alternativi (FIA) rimangono sottoposti alla normativa e alla vigilan-

Le SGR iscritte all'albo dei gestori FIA dovranno garantire la conformità alle disposizioni regolamentari della direttiva AIFMD



Prosegue la task force istituita per l'attuazione in Italia della direttiva AIFM



<http://goo.gl/sMoah9>

za nazionali. La scelta di disciplinare i GEFIA, piuttosto che i fondi stessi, è dovuta alla grande eterogeneità dei fondi non-UCITS nei diversi Stati membri che ne avrebbe reso molto difficile l'armonizzazione.

In sostanza, la AIFMD, prevede (i) una disciplina comune in materia di autorizzazione dei GEFIA nonché (ii) l'applicazione ai gestori di regole di condotta, di trasparenza informativa (sia nei confronti delle Autorità di Vigilanza che nei confronti degli investitori) e di requisiti patrimoniali, organizzativi e di controllo del rischio sostanzialmente analoghi a quelli previsti per le società di gestione di fondi armonizzati proponendosi di regolare:

- gestori UE che gestiscono uno o più FIA comunitari o extra comunitari;
- gestori non-UE che gestiscono uno o più FIA comunitari;
- gestori non-UE che commercializzano FIA comunitari o extra-comunitari.

L'unico scenario che non rientra nell'ambito di applicazione della

AIMFD è quello che coinvolge gestori non-UE che gestiscono o commercializzazione FIA non-UE al di fuori del territorio comunitario.

Le novità

Come anticipato, lo scorso 21 gennaio, infatti, Banca d'Italia e Consob hanno pubblicato sui propri siti internet le versioni definitive dei regolamenti di rispettiva competenza, e cioè:

- le modifiche al Regolamento congiunto del 22 febbraio 2008 emanato dalla Banca d'Italia e dalla Consob ai sensi dell'art. 6 comma 2 bis del TUF (Regolamento Congiunto)
- le modifiche al Regolamento Consob 16190 del 29 ottobre 2007 (Regolamento Intermediari)
- le modifiche al Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999 (regolamento Emittenti);
- le modifiche al Regolamento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 (Regolamento sulla gestione Collettiva del Risparmio).

Questi regolamenti andranno ad aggiungersi, per quanto riguarda l'Italia, alle disposizioni self executing:

- del Regolamento delegato UE n. 231/2013, contenente una disciplina integrativa di dettaglio in materia di deroghe, condizioni generali di esercizio, delega di funzioni, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza;
- nonché dei Regolamenti UE n. 345/2013 e 346/2013, che prevedono regole comuni applicabili ai gestori europei per il venture capital (EUVECA) e di fondi europei per l'imprenditoria sociale (EUSEF) e ne permettono la libera commercializzazione, con una particolare denominazione, in tutta l'Unione Europea.

Applicabilità

Per completare l'iter manca ancora all'appello la pubblicazione del Decreto del MEF di attuazione dell'art. 39 del TUF, che, come noto, dovrà determinare i criteri generali cui devono uniformarsi gli ▶

Obiettivo della AIFMD è aumentare la trasparenza informativa e l'applicazione di requisiti patrimoniali, organizzativi e di controllo del rischio

OICR italiani con riguardo (i) all'oggetto dell'investimento; (ii) alle categorie di investitori cui è destinata l'offerta delle quote o azioni; (iii) alla forma aperta o chiusa e alle modalità di partecipazione, con particolare riferimento alla frequenza di emissione e rimborso delle quote, all'eventuale ammontare minimo delle sottoscrizioni e alle procedure da seguire; (iv) all'eventuale durata minima e massima; (v) alle condizioni e alle modalità con le quali devono essere effettuati gli acquisti o i conferimenti dei beni, sia in fase costitutiva che in fase successiva alla costituzione del fondo; (vi) le categorie di investitori non professionali nei cui confronti è possibile commercializzare quote di FIA italiani riservati; (vii) le scritture contabili, il rendiconto e i prospetti periodici che le società di gestione del risparmio redigono, in aggiunta a quanto prescritto per le imprese commerciali, nonché gli obblighi di pubblicità del rendiconto e dei prospetti periodici; (viii) le ipotesi nelle quali la società di gestione del risparmio

deve chiedere l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato delle quote dei fondi; (ix) i requisiti e i compensi degli esperti indipendenti.

L'applicabilità delle modifiche alla normativa secondaria (che entreranno in vigore il primo giorno successivo alla loro pubblicazione in Gazzetta ufficiale) sembra decorrere, infatti, dalla data di efficacia delle attese disposizioni del MEF. Così, se non altro, è espressamente previsto con riguardo alle modifiche al Regolamento Intermediari e al Regolamento Emittenti.

Le misure di terzo livello

La direttiva AIFM contempla, nello stesso tempo, disposizioni c.d. self executing e precetti di natura generale che trovano attuazione e completamento oltre che nei regolamenti 231/2013, 345/2013 e 346/2013, nelle misure di c.d. terzo livello emanate dall'European Securities and Market Authority (ESMA), ossia linee guida che forniscono orientamenti e raccomandazioni circa le modalità di

attuazione ed esecuzione dei precetti comunitari.

Ad oggi l'ESMA ha emanato linee guida relativamente a:

- Orientamenti per sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA (ESMA/2013/232) del 3 luglio 2013;
- Orientamenti sui concetti chiave della direttiva GEFIA (ESMA/2301/611) del 13 agosto 2013;
- Orientamenti su questioni relative agli ETF e ad altri OICVM (ESMA/2014/937) del 1° agosto 2014.

I prossimi passi

A breve, pertanto, le SGR iscritte all'albo dei gestori di FIA - anche sulla base di quanto emerso in occasione dell'assessment condotto in occasione del recepimento della AIFMD (con l'entrata in vigore del Decreto Legislativo 4 marzo 2014, n. 44) - dovranno garantire, anche assumendo le opportune delibere consiliari, la conformità alle disposizioni regolamentari di recente pubblicazione.

Sino ad oggi, infatti, le SGR italiane che hanno chiesto di essere iscritte all'albo dei gestori di FIA hanno potuto limitarsi a dichiarare, premesso che il framework normativo comunitario risulta sostanzialmente in linea con l'attuale quadro normativo domestico, di essere organizzate per rispettare le disposizioni di recepimento della direttiva della AIFMD.

Tra i temi rilevanti sui quali occorrerà prestare attenzione segnaliamo, a titolo meramente esemplificativo: (i) Requisiti prudenziali; (ii) Leva finanziaria; (iii) Il depositario; (iv) Requisiti generali di organizzazione; (v) Valutazione delle attività del FIA; (vi) Delega di funzioni; (vii) Le regole generali di condotta; (viii) Conflitti di interesse; (ix) Gestione del rischio; (x) Gestione della liquidità; (xi) Politiche di remunerazione e (xii) Obblighi di trasparenza. ■